УДК 336.273.3

М. О. ИВАШКЕВИЧ

СТРАНЫ С МАЛОЙ ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКОЙ НА МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Рассматриваются страны с малой открытой экономикой Центрально-Восточной Европы, которые относятся к группе стран с формирующимися рынками в рамках выработанной практикой международного рынка еврооблигаций. Приводятся основные количественные параметры и рейтинги, описывающие уровень открытости экономики. Анализируются причины и цели выхода стран с малой открытой экономикой на международный рынок еврооблигаций.

Ключевые слова: малая открытая экономика; преимущества еврооблигаций; цели эмиссии; рейтинг.

The article considers countries with a small open economy of Central and Eastern Europe, which belong to the group of emerging markets within the practice of international eurobond market. It gives the basic quantitative parameters and ratings, describing the level of openness of the economy. Analyses reasons and goals of exit of a country with a small open economy to the international eurobond market.

Key words: a small open economy; advantages of Eurobonds; issue goals; rating.

Определение «малая открытая экономика» подразумевает экономику небольшого государства, которая занимает незначительную и незначимую долю мирового рынка и не оказывает влияния на мировую ставку процента, а воспринимает ее как данность.

Для возможной имплементации полученных результатов в отношении национальной экономики обратимся к рассмотрению стран с переходной экономикой Центрально-Восточной Европы и распавшегося СССР.

В данном контексте страны с переходной экономикой не подразделяются на традиционные и новые, что обусловлено выработанной практикой международного рынка еврооблигаций, а образуют более общее понятие – формирующиеся рынки, либо формирующиеся экономики[1].

Процесс перехода к рыночной экономике сопряжен с встраиванием национальных экономик в мировую хозяйственную систему, что подразумевает взаимодействие с внешними партнерами и открытие своей экономики внешним потокам товаров и капитала.

Полностью открытой нерегулируемой экономики не существует, так как изначально государство выступает в роли контролера за происходящими внутри страны процессами и обеспечивает благосостояние своих граждан, что подразумевает при необходимости наличие определенных протекционистских барьеров.

Также необходимо отметить, что становление открытой экономики является объективной тенденцией мирового развития. Более того, эволюция страны в соответствии с принципами открытой экономики подразумевает признание стандартов мирового рынка, действие в соответствии с его законами. Данный тип экономики подразумевает такие преимущества, как углубление специализации и кооперации производства, рациональное распределение ресурсов в зависимости от степени эффективности, распространение мирового опыта через систему международных экономических отношений, рост конкуренции между отечественными производителями, стимулируемый конкуренцией на мировом рынке[2].

Степень открытости экономик разнится и может быть описана количественными показателями, но, по мнению американских экономистов Дж. Сакса и Э. Уорнера, в общем зависит от отсутствия или наличия у страны чрезмерно больших экспортных и импортных пошлин, отличается разумным уровнем конвертации национальной валюты, а также тем, что страна не должна быть социалистической[3].

Количественными показателями, которые характеризуют степень открытости экономики, являются экспортная и импортная квоты, значения которых для стран с формирующимися рынками в 2012 г. ото-

бражены на рис. 1. Принято считать, что страна активно участвует в международных экономических связях при условии, что экспортная квота превышает 10 %[4].

При анализе экспортной и импортной квот следует учитывать тот факт, что невысокие значения данных показателей иногда говорят не о низкой интегрированности в мировую экономику, а о больших объемах ВВП и наличии внутреннего рынка большого объема[5].

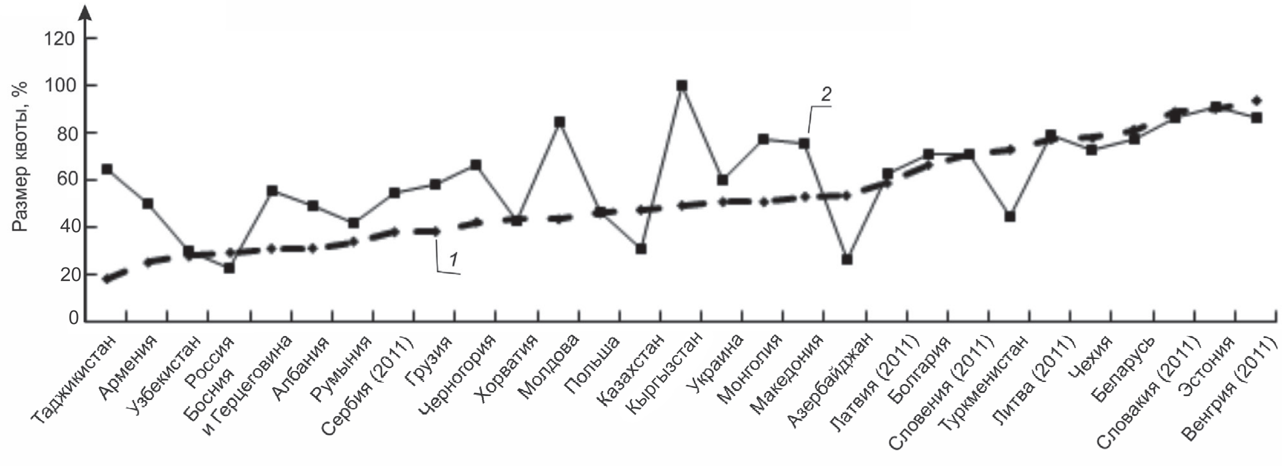


Рис. 1. Экспортная (*1*) и импортная (*2*) квоты стран с формирующимися экономиками в 2012 г.

Более общим количественным показателем является внешнеторговая квота, значения которой для стран с формирующимися экономиками высокие. При условии, что показатель в 25 % говорит об открытом характере экономики, можно утверждать о высокой степени открытости стран с формирующимися рынками: минимальное значение у России – почти 52 %, максимальное у Эстонии – 180 %[6].

Тем не менее нужно учитывать, что показатель открытости экономики – более сложный и комплексный. Примером тому являются реализующиеся страны-экспортеры сырья, экспортная квота которых значительно выше средней. В данном случае экспортная квота говорит не о степени открытости конкретной страны и вовлеченности ее в мировое хозяйство, а о сырьевой направленности экспорта[7].

Для анализа динамического развития уровня открытости экономики обратимся к показателям коэффициентов эластичности экспорта и импорта по отношению к ВВП стран, которые определялись на основе статистических данных Всемирного банка и Международного валютного фонда. При вычислении данных коэффициентов некоторые страны получали отрицательные величины, что было обусловлено падением ВВП. Однако коэффициенты эластичности принято рассматривать по модулю[8].

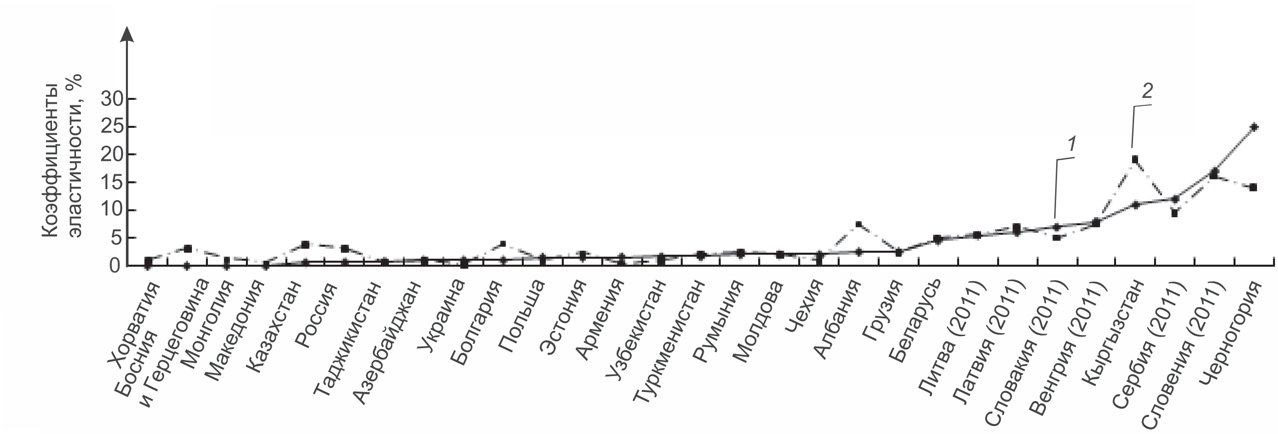


Рис. 2. Коэффициенты эластичности экспорта (*1*) и импорта (*2*) по отношению к ВВП стран с формирующимися экономиками в 2012 г.

Таким образом, большинство стран с формирующимися экономиками, которые имеют коэффициенты выше 1, демонстрируют увеличение степени открытости экономики[9].

В целом рассматриваемая группа из 31 страны с численностью населения около 410 млн чел., или менее 6 % от общемирового, производит только 6,84 % мирового ВВП с учетом России.

Важным фактором, влияющим на уровень вовлеченности национальной экономики страны в международные экономические отношения и, соответственно, активность государства на международном рынке ссудного капитала, является степень экономической свободы.

Исследовательский центр «Фонд наследия» совместно с The Wall Street Journal публикует индекс экономической свободы, который представляет собой комбинированный показатель и определяет экономическую свободу как отсутствие правительственного вмешательства или воспрепятствования производству, распределению и потреблению товаров и услуг, за исключением необходимой гражданам защиты и поддержки свободы как таковой[10].

Из рейтинга государств по индексу экономической свободы 2014 г. из формирующихся рынков только Эстония, Литва, Грузия и Чехия входят в группу стран с преимущественно свободной экономикой, а большинство – в группу стран с умеренно свободной экономикой. Беларусь, так же как и Россия, находится в группе стран с преимущественно несвободной экономикой. Причем Беларусь, по сравнению с прошлогодним рейтингом, повысила свой уровень и покинула группу стран с несвободной экономикой, в которой находятся Украина, Узбекистан, Туркменистан[11].

В рамках выхода на международный рынок еврооблигаций необходимо реально оценивать текущую конъюнктуру не только мировой экономики, но и национальной. Для сравнительного анализа успешности суверенных экономик Всемирный экономический форум составляет индекс глобальной конкурентоспособности, который детально характеризует конкурентоспособность различных стран, находящихся на разных уровнях экономического развития.

Из 148 экономик рейтинга глобальной конкурентоспособности 2013–2014 гг. Швейцария занимает первое место, причем уже пятый год подряд. На втором и третьем местах расположились Сингапур и Финляндия соответственно. Германия поднялась по сравнению с прошлогодним рейтингом на 4-е, США – на 5-е место.

Из формирующихся экономик лидирует по данному индексу Эстония, которая занимает 32-е место с 4,65 балла из 7 возможных, причем следует отметить, что в рейтинг Всемирного экономического форума не вошли Беларусь, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан[12].

Индекс глобальной конкурентоспособности включает в себя 12 составляющих, в том числе и индекс развитости финансового рынка. Обращает на себя внимание тот факт, что по индексу развитости финансового рынка преобладающее большинство стран с формирующимися экономиками находятся ниже в рейтинге, чем по основному (рис. 3)[13].

Результирующий индекс глобальной конкурентоспособности выходит выше за счет оставшихся 11 элементов.

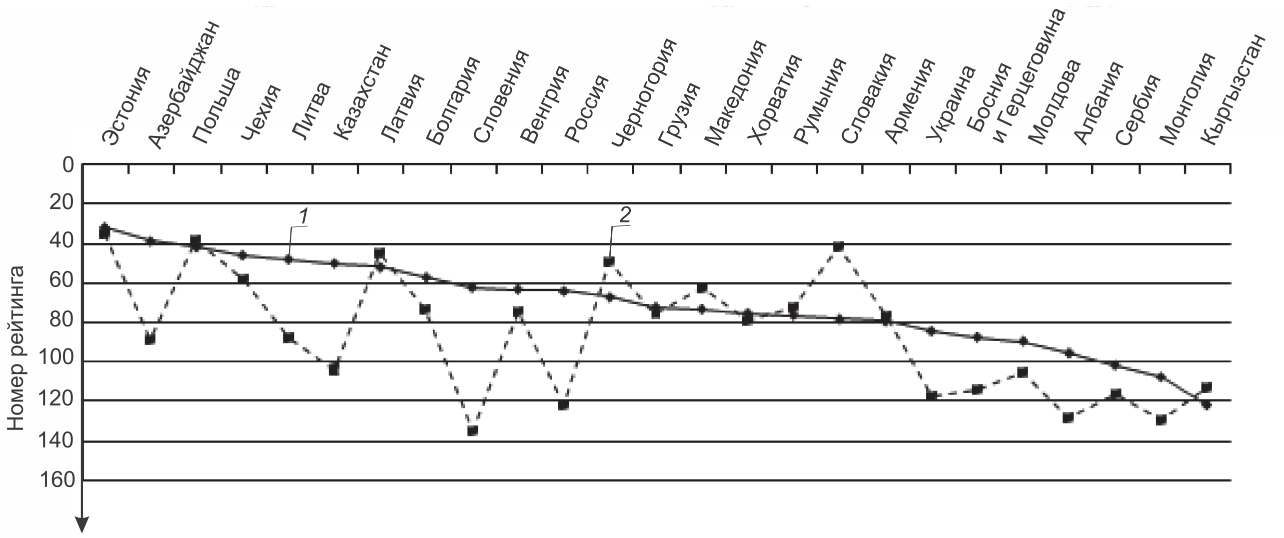


Рис. 3. Рейтинг индексов глобальной конкурентоспособности (*1*) и развитости финансового рынка (*2*) стран с формирующимися экономиками в 2013–2014 гг.

Проанализировав текущее положение суверенной экономики и глобальные тенденции, принимается решение о целесообразности осуществления эмиссии суверенных еврооблигаций. Причем данное решение принимается исходя из потребностей национальной экономики и поставленных целей экономической политики.

Как известно, цели государственной макроэкономической корректировки подразумевают достижение внутренней и внешней сбалансированности. Причем внешняя сбалансированность подразумевает стабильный валютный курс и платежный баланс, равный нулю, либо наличие временного дисбаланса для достижения целей экономической политики, например временного положительного сальдо для пополнения государственных валютных ресурсов[14].

Однако чаще наблюдается обратная ситуация, когда дефицит счета текущих операций приводит к общему отрицательному сальдо платежного баланса. В этой ситуации государство вынуждено изыскивать средства для покрытия образовавшегося дефицита.

С учетом правила Тинбергена, в соответствии с которым для достижения определенного количества экономических целей необходимо использовать такое же или большее количество инструментов макроэкономической политики, использование еврооблигационных займов можно рассматривать как один из способов приведения платежного баланса в равновесие[15].

Можно сделать вывод, что цели, которых старается достичь правительство посредством выпуска еврооблигаций, вытекают из преимуществ данного типа ценных бумаг.

Так, эмиссия еврооблигаций не связана ни с какими условными обязательствами по выполнению определенных реформ в сравнении с финансовой помощью международных финансовых организаций, позволяет не прибегать к использованию золотовалютных резервов и привлекать ссудный капитал под более низкий процент по сравнению с банковскими кредитами.

Одновременно с данным фактом международный рынок еврооблигаций в принципе не подлежит регулированию национальными органами и налогами и поэтому становится более привлекательным для эмитентов в сравнении с внутренним рынком.

Так как по своей природе евробонды являются долгосрочными долговыми ценными бумагами, то логичным становится стремление заемщиков диверсифицировать при помощи еврооблигационных займов источники долгосрочного финансирования, причем среди более широкого круга институциональных и частных инвесторов в сравнении с ограниченной национальной инвесторской базой. В данном случае привлеченные средства направляются на финансирование бюджетных расходов, как текущих, так и непредвиденных[16].

Еще одной целью является удовлетворение внутреннего спроса на валютные ресурсы и пополнение золотовалютных резервов государства. Данный вопрос встает в случае возникновения кризисных ситуаций в экономике, при которых внутренняя валюта слабеет и подталкиваемое зачастую необоснованными опасениями население скупает иностранную валюту, ухудшая тем самым текущую экономическую ситуацию в стране либо начиная создавать давление на валютный курс. В этой ситуации государственный регулятор выходит на национальный валютный рынок и проводит валютные экспансии, чтобы удовлетворить растущий спрос на иностранную валюту и снизить растущую психологическую неуверенность населения. Соответственно, уже само государство будет искать варианты пополнения золотовалютных резервов путем дополнительных займов на внешнем рынке.

Размещение еврооблигационных займов стало, особенно начиная с конца XX в., широко используемым способом рефинансирования и реструктуризации внешнего долга. Данная проблема ведет также к неизбежным дополнительным расходам, и заемщик вынужден столкнуться с относительным удорожанием необходимых для погашения обязательств на внутреннем рынке средств и ухудшением условий рефинансирования на международном рынке ссудного капитала вплоть до полной потери такой возможности[17].

Международный рынок еврооблигаций является специфическим рынком в связи с природой торгуемых товаров – еврооблигаций, цена которых зависит не только от объективных законов рынка, но и во многом от надежности самого эмитента. Выход на рынок в качестве заемщика является престижным с позиции повышения инвестиционной привлекательности заемщика и укрепления доверия со стороны инвесторов, что впоследствии позволяет снизить стоимость привлечения ссудного капитала и служит ориентиром для установления процентных ставок будущих эмиссий[18].

Положительным моментом в размещении еврооблигаций и, как следствие, фактором, влияющим на укрепление инвестиционной привлекательности заемщика, является более транспарентная форма финансирования в сравнении с кредитами, так как оценка производится расширенным кругом участников рынка, распределяющих между собой инвестиционные риски более эффективным образом. Кроме того, облигационное финансирование в среднем характеризуется значительно более длительными временными горизонтами, чем банковское кредитование, и позволяет использовать удобную для данной категории заемщиков фиксированную процентную ставку[19].

Важной характеристикой стран с формирующимися рынками является высокая степень зависимости от иностранных инвестиций, притока капитала из-за рубежа и значительный потенциал экономического роста, поэтому среди целей выхода на международный рынок еврооблигаций можно также назвать перевооружение национальной промышленности и создание предпосылок для экономического роста, финансирование долгосрочных инфраструктурных проектов[20].

Таким образом, использование возможностей международного рынка еврооблигаций предоставляет странам с малой открытой экономикой возможности не только по решению текущих вопросов, с которыми сталкиваются подверженные внешнему влиянию государства, но и по улучшению национальной инвестиционной позиции в долгосрочной перспективе.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

[1] См.: Буклемишев О. В. Рынок еврооблигаций. М., 1999. С. 159.

[2] См.: Авдокушин Е. Ф. Международные экономические отношения : учеб. пособие. 4-е изд., перераб. и доп. М., 1999. С. 16.

[3] См.: Фролова Т. А. Мировая экономика: конспект лекций [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://www.aup.ru/books/m215/1_3.html (дата обращения: 11.01.2014).

[4] См.: Боброва В. В., Кальвина Ю. И. Мировая экономика : учеб. пособие. Оренбург, 2004. С. 18.

[5] См.: Статистические данные // Всемирный банк [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx# (дата обращения: 13.02.2014) ; Статистические данные // Международный валютный фонд [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://www.imf.org/external/data.html (дата обращения: 15.02.2014).

[6] Там же.

[7] См.: Авдокушин Е. Ф. Указ. соч.

[8] См.: Статистические данные // Всемирный банк [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx# (дата обращения: 13.02.2014) ; Статистические данные // Международный валютный фонд [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://www.imf.org/external/data.htm.(дата обращения: 15.02.2014).

[9] См.: Боброва В. В., Кальвина Ю. И. Указ. соч.

[10] См.: Рейтинг экономической свободы стран мира 2014 // The heritage foundation [Electronic resource]. 2014. URL: http://www.heritage.org/index/ (date of access: 09.03.2014).

[11] Там же.

[12] См.: Schwab K. The global competitiveness report 2013–2014 // World economic forum [Electronic resource]. 2014. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf (date of access: 03.03.2014) ; Рейтинг глобальной конкурентоспособности 2013–2014 // Всемирный экономический форум [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://gtmarket.ru/news/2013/09/05/6219 (дата обращения: 11.03.2014).

[13] Там же.

[14] См.: Киреев А. П. Международная экономика : в 2 ч. Ч. 2. Т. 2. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование : учеб. пособие для вузов. М., 2011. С. 234.

[15] Там же. С. 238.

[16] См.: Буклемишев О. В. Рынок еврооблигаций. М., 1999. С. 153.

[17] См.: Саркисянц А. Г. Международный рынок капиталов: современные тенденции и перспективы // Рынок капиталов [Электронный ресурс]. 2013. Режим доступа: http://www.rcb.ru/data/articles_pdf_hidden_75261/2006/15/sarkisyanc.pdf (дата обращения: 07.08.2013).

[18] См.: Choudhry M. An introduction to bond markets, third edition John. Chichester, 2006. P. 152.

[19] См.: Буклемишев О. В. Указ. соч.

[20] Там же. С. 160.

Поступила в редакцию 10.04.2014.

Михаил Олегович Ивашкевич – аспирант кафедры международных экономических отношений. Научный руководитель – кандидат экономических наук, доцент кафедры международных экономических отношений Г. Н. Гаврилко.